BAB II
KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Pengalaman Direktur terhadap Kinerja Akuisisi

Merger dan akuisisi merupakan strategi bisnis yang sering digunakan perusahaan dalam melakukan ekspansi bisnisnya. *Merger* dan akuisisi dianggap merupakan cara tercepat perusahaan dalam meraih tujuan bisnisnya. *Merger* dan akuisisi terjadi ketika aset dan kegiatan dua perusahaan dikontrol secara independen dalam satu kendali oleh satu perusahaan (Bergamin & Braun, 2018) Namun pada hakikatnya *merger* dan akuisisi memiliki perbedaan yang mendasar.

Merger adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan dalam satu kesatuan hukum dengan melahirkan suatu perusahaan yang baru, sedangkan akuisisi merupakan pengambilalihan yang dilakukan suatu perusahaan terhadap perusahaan lain yang menjadi target namun tidak melahirkan perusahaan yang baru (Khan, 2011). Dalam akuisisi, terdapat keadaan dimana perusahaan dengan ukuran yang lebih besar dan memiliki kondisi finansial yang sehat akan membeli perusahaan yang lebih kecil (Georgios & Georgios, 2011). Dalam praktiknya terdapat dua jenis akuisisi yang sering dilakukan yaitu akuisisi saham dan akuisisi aset. Akuisisi saham merupakan akuisisi yang dilakukan terhadap saham yang beredar di bursa efek dimana saham beredar tersebut diperoleh dari pemegang saham. Sedangkan akuisisi aset merupakan akuisisi yang dilakukan terhadap seluruh atau sebagian aset dimana ukuran aset tersebut sesuai dengan kesepakatan antara penjual dan pembeli.

Erik Saputra, Analisis Pengaruh Pengalaman Direktur terhadap Kinerja Akuisisi, 2019.
UIB Repository©2019

Dalam penelitian ini, kata akuisisi memiliki arti yang serupa dengan pengambilalihan karena syarat melakukan akuisisi tersebut yaitu setidaknya perusahaan pengakuisisi mengambil alih 51% saham dari perusahaan yang diakuisisi (Mkrtchyan, 2013). Kedua jenis kombinasi bisnis ini memiliki kelebihan dan kekurangannya masing-masing. Fungsi dan strategi bisnis yang dimiliki masing-masing perusahaan yang akan membuat perusahaan memutuskan untuk lebih menggunakan *merger* atau akuisisi dalam proses ekspansi bisnisnya (Haleblian & Rajagopalan, 2011).

Dalam melakukan akuisisi perusahaan, banyak sekali faktor yang mempengaruhi kesuksesan akuisisi. Salah satunya pengalaman yang dimiliki direktur dalam mengakuisisi perusahaan target. Keberhasilan akuisisi salah satunya dipengaruhi oleh pengalaman pengakuisisi dalam proses mengakuisisi perusahaan target (Cho & Arthurs, 2018). Pengalaman perusahaan dalam mengakuisisi merupakan total seluruh akuisisi yang telah dilakukan oleh perusahaan baik yang menghasilkan *return* positif atau negatif (Field & Mkrtchyan, 2017).

Pengalaman mengakuisisi ini mencakup kumulasi akuisisi yang pernah dilakukan perusahaan dan dirancang untuk memberikan gambaran akuisisi pada masa depan. Karena akuisisi pada masa lalu dapat dijadikan sebagai acuan dalam proses akuisisi masa depan. Selain itu, akuisisi masa lalu dapat menggambarkan bagaimana cara bernegosiasi, berargumen dan menentukan prospek akuisisi kedepannya. Hal ini berguna untuk kesuksesan akuisisi dikarenakan pengalaman akuisisi yang lebih tinggi akan mendapatkan keuntungan pengambilaihan yang

Erik Saputra, Analisis Pengaruh Pengalaman Direktur terhadap Kinerja Akuisisi, 2019.
UIB Repository©2019

lebih besar (Mkrtchyan, 2013). Penelitian ini menggunakan lima variabel independen pengalaman akuisisi direktur yaitu total jumlah akuisisi sebelumnya, jumlah akuisisi sebelumnya yang menghasilkan *CAR* positif, rata-rata jumlah akuisisi sebelumnya, persentase jumlah akuisisi sebelumnya dengan nilai *CAR* positif dan jumlah akuisisi sebelumnya pada industri sejenis untuk meneliti pengalaman akuisisi direktur terhadap kinerja akuisisi (Field & Mkrtchyan, 2017).

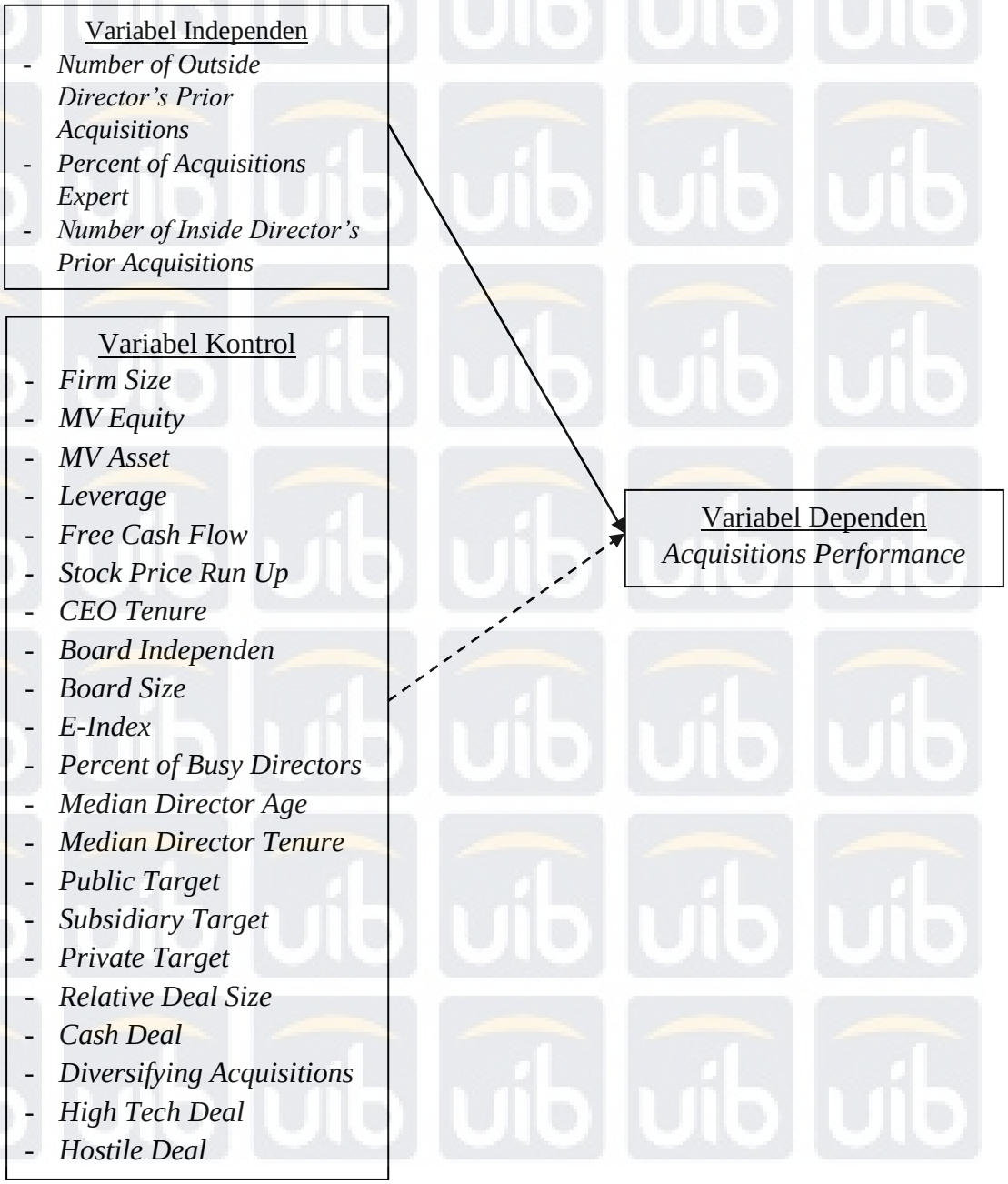
Akuisisi pada saat ini merupakan hal biasa yang dilakukan perusahaan guna mencapai tujuannya secara instan. Namun terkadang dengan keterbatasan sumber daya perusahaan, akuisisi yang harusnya memberikan manfaat besar bagi perusahaan justru menjadi suatu hal yang sulit dilakukan. Hal ini terjadi dikarenakan kurangnya kemahiran perusahaan ataupun direksi yang memimpin perusahaan tersebut dalam hal akuisisi. Sehingga diperlukan direktur yang memiliki pengalaman yang baik dalam akuisisi agar dapat membantu perusahaan dalam melakukan ekspansi melalui akuisisi (Field & Mkrtchyan, 2017). Oleh karena itu pengalaman akuisisi direktur memiliki pengaruh terhadap kinerja akuisisi perusahaan.

2.2 Model Penelitian Terdahulu

Penelitian yang berjudul *"The Effect of Director Expertise on Acquisitions Performance"* memiliki variabel dependen *acquisitions performance* dengan variabel independen *number of outside directors' prior acqusitions, percent of acquisitions experts, number of inside directors' prior acquisitions* dan *number of firm' prior acquisitions.* Sedangkan variabel kontrol yang digunakan

Erik Saputra, Analisis Pengaruh Pengalaman Direktur terhadap Kinerja Akuisisi, 2019.
UIB Repository©2019

yaitu *firm characteristic, firm size, MV equity, MV assets, leverage, free cash flow, stock price run up, CEO tenure, board independence, board size, E-index, percent of busy directors, median director age, median director tenure, public target, subsidiary target, private target, relative deal size, cash deal, diversifying acquisitions, high tech deal* dan *hostile deal.* Model dari penelitian ini terlihat seperti gambar dibawah.

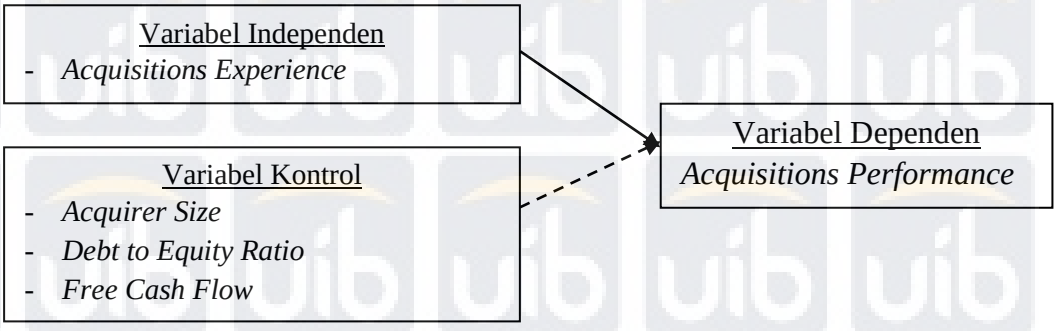


Erik Saputra, Analisis Pengaruh Pengalaman Direktur terhadap Kinerja Akuisisi, 2019.
UIB Repository©2019

Gambar 1. Model Penelitian Terdahulu, Sumber: Mkrtchyan, 2013.

Penelitian ini mengambil sampel dari semua akuisisi yang diumumkan oleh *Standard and Poor's* (S&P) dengan jumlah 1.500 perusahaan antara 01 Januari 1996 hingga 31 Desember 2011. Selain itu juga menggunakan basis data *Risk Metrics Director* yang mencakup S&P 1.500 perusahaan. Hasil dari penelitian ini yaitu dewan perusahaan berkontribusi pada nilai perusahaan dengan memberikan pengawasan dan saran selama melakukan keputusan strategis seperti akuisisi. Efektivitas dewan dalam mengevaluasi peristiwa-peristiwa strategis ini dapat ditingkatkan dengan pengalaman direktur sebelumnya dalam akuisisi.

Penelitian yang berjudul *"The Impact of Organizational and Managerial Acquisition Experience on M&A Performance"* dengan variabel dependen *acquisitions performance* dan variabel independen *acquisitions experience*, dan *cumulative acquisitions experience*. Variabel kontrol yang digunakan yaitu *acquirer size*, *debt to equity ratio* dan *free cash flow*. Model dari penelitian ini terlihat seperti gambar dibawah.

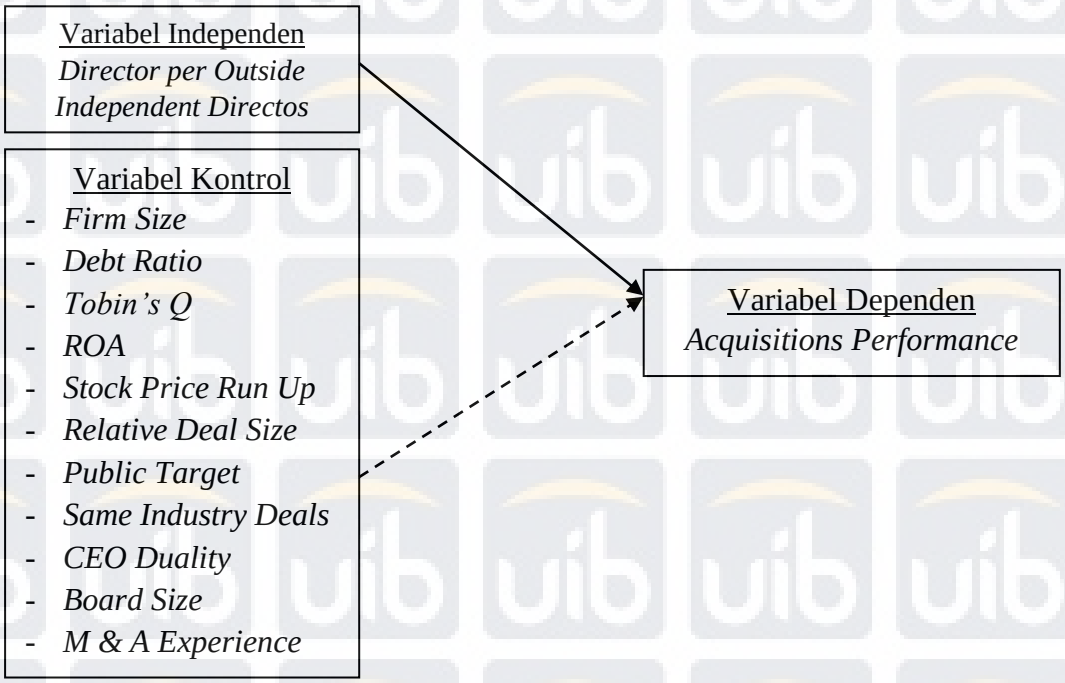


Gambar 2. Model Penelitian Terdahulu, Sumber: Daniliuc & Jang, 2014.

Erik Saputra, Analisis Pengaruh Pengalaman Direktur terhadap Kinerja Akuisisi, 2019.
UIB Repository©2019

Penelitian ini menggunakan *database Securities Data Corporation* (SDC). SDC dipilih karena menyediakan cakupan paling komprehensif tentang transaksi M&A untuk pengaturan penelitian. Hasil dari penelitian ini menunjukkan jika pengalaman akuisisi memiliki hubungan yang positif terhadap kinerja akuisisi.

Penelitian tentang jumlah direktur di dalam perusahaan terhadap kinerja akuisisi dalam penelitian yang berjudul *"Multiple Directorship and The Performance of Merger and Acquisitions"*. Dalam penelitian ini, menggunakan variabel independen *Directorship per Outside Independent Director* . Kinerja akuisisi sebagai variabel dependen dan menggunakan beberapa variabel control seperti *firm size, debt ratio, tobin's Q, ROA, stock price run up, relative deal size, public target, same industry deals, CEO duality, board size, M&A experience*. Model dari penelitian ini terlihat pada gambar dibawah ini.

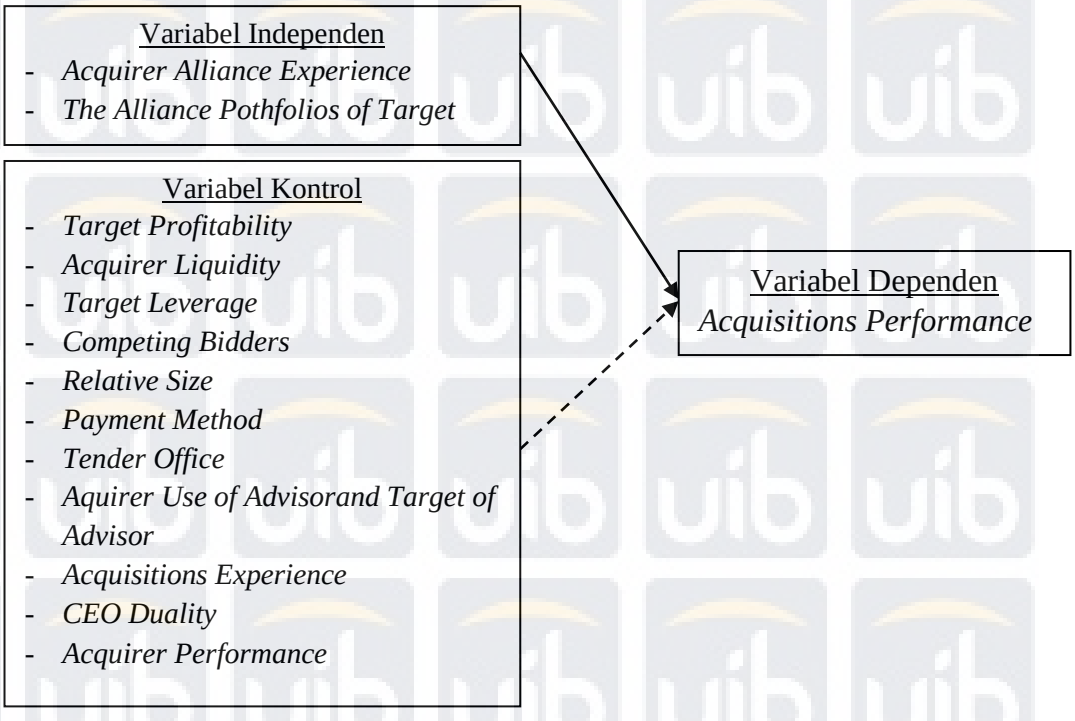


Gambar 3. Model Penelitian Terdahulu, Sumber: Chen, Lai & Chen, 2015**.**

Erik Saputra, Analisis Pengaruh Pengalaman Direktur terhadap Kinerja Akuisisi, 2019.
UIB Repository©2019

Penelitian ini mengambil sampel dari *Securities Data Corporation (SDC)* dari tahun 1999 – 2013, dalam penelitian ini ditemukan bahwa jumlah direktur per direktur independen memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap kinerja merger dan akuisisi.

Penelitian yang berjudul *" The Influence of Alliance Experience on Acquisitions Premiums and Post Acquisitions Performance"* menggunakan variabel independen *acquirer alliance experience* dan *the alliance portfolios of target*. Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah *acquisition performance*. Dengan variabel kontrol yaitu *target profitability*, *acquirer liquidity*, *target leverage*, *competing bidders*, *relative size*, *tender method*, *tender offer, acquirer use of advisor and target of advisor*, *acquisitions experience*, *CEO duality* dan *acquirer performance*. Model dari penelitian ini terlihat pada gambar dibawah ini.

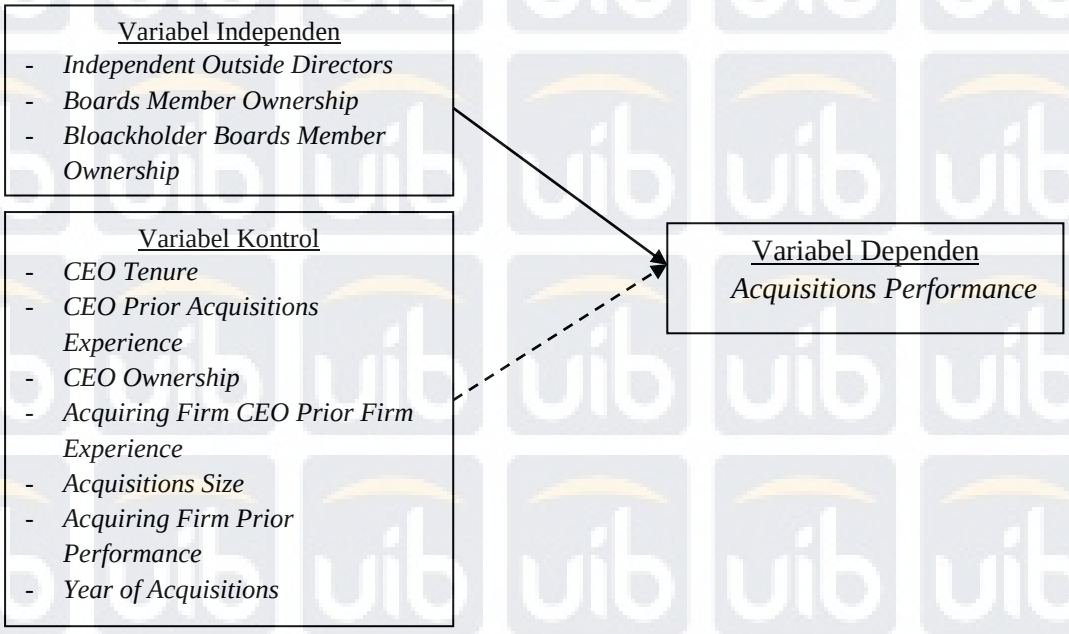


Erik Saputra, Analisis Pengaruh Pengalaman Direktur terhadap Kinerja Akuisisi, 2019.
UIB Repository©2019

Gambar 4. Model Penelitian Terdahulu, Sumber: Cho & Arthurs, 2018**.**

Penelitian ini menggunakan data yang berbasis data perusahaan penggabungan platinum data (SDC) *merger and acquisitions*. Sampel yang dipilih terdiri dari 270 akuisisi sektor manufaktur antara tahun 2005-2010. Dalam penelitian ini pengalaman akuisisi aliansi memiliki hubungan yang positif terhadap kinerja akuisisi, sedangkan portofolio aliansi perusahaan target memiliki hubungan yang negatif antara pengalaman akuisisi aliansi dan kinerja akuisisi.

Penelitian yang berjudul *"CEO Tenure, Boards of Directors and Acquisitions Performance"* menggunakan variabel independen *independent outside directors*, *boards member ownership* dan *blockholder boards member ownership*. Sedangkan variabel dependen yang digunakan yaitu *acquisitions performance*. Variabel kontrol yang digunakan yaitu *CEO tenure*, *CEO prior acquisitions experience, CEO ownership*, *acquiring firm CEO prior firm experience*, *acquisitions size*, *acquiring firm prior performance*, dan *year of acquisitions*. Model penelitian terlihat pada gambar dibawah ini.

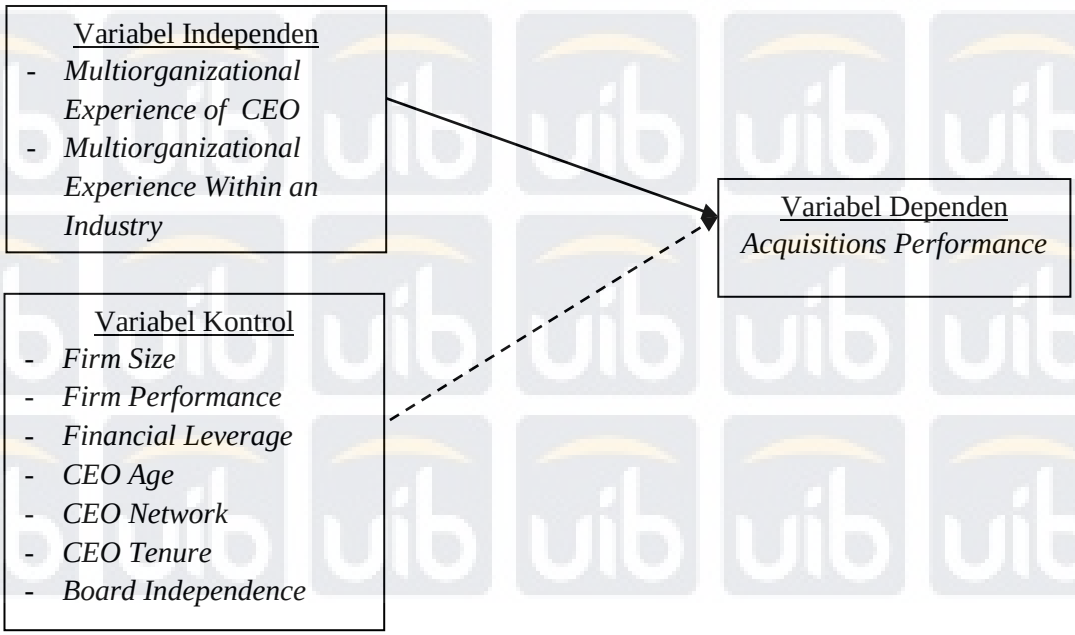


Erik Saputra, Analisis Pengaruh Pengalaman Direktur terhadap Kinerja Akuisisi, 2019.
UIB Repository©2019

Gambar 5. Model Penelitian Terdahulu, Sumber: Walters *et al.*, 2007**.**

Penelitian ini menggunakan 100 sampel perusahaan terbuka yang melakukan akuisisi pada tahun 1997 – 2001. Dalam penelitian ini masa jabatan *CEO* memiliki pengaruh yang positif terhadap kinerja akuisisi, karena semakin lama *CEO* menduduki jabatannya maka pengalaman *CEO* dalam akuisisi sudah cukup banyak. Kepemilikan anggota dewan blokir juga memiliki hubungan yang positif terhadap kinerja akuisisi dan direktur luar independen juga memiliki hubungan yang positif terhadap kinerja akuisisi.

Penelitian yang berjudul *"New CEOs' Previous Experience and Acquisitions Performance"* menggunakan variabel independen *multiorganizational experience of CEO* dan *multiorganizational experience within an industry*. Dengan variabel dependen yang digunakan yaitu *acquisitions performance* dan variabel control yaitu *firm size, firm performance, financial leverage, CEO age, CEO network, CEO experience, CEO tenure* dan *Board Independence.* Model penelitian terlihat seperti gambar dibawah ini.

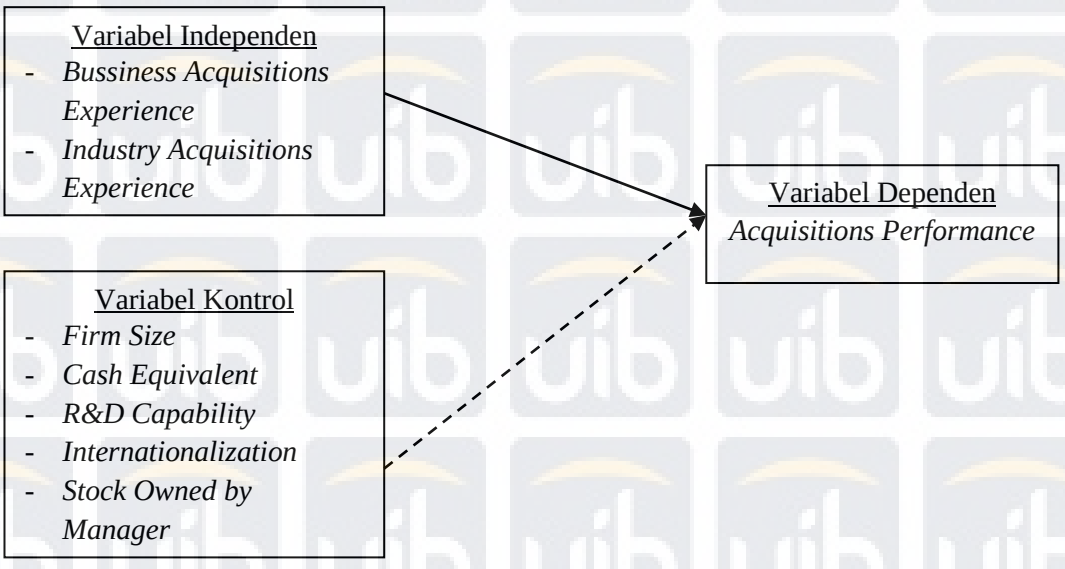


Erik Saputra, Analisis Pengaruh Pengalaman Direktur terhadap Kinerja Akuisisi, 2019.
UIB Repository©2019

Gambar 6. Model Penelitian Terdahulu, Sumber : Woo, 2018.

Dalam penelitian ini menggunakan sampel data dari *database merger dan akuisisi Thomson One*, yang dikenal dengan *SDC Platinum*. Data yang digunakan merupakan data akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan public di AS yang diumumkan antara tahun 2008 hingga 2010. Hasil dari penelitian ini yaitu variabel *multiorganizational experience of CEO* memiliki hubungan yang signifikan positif terhadap *acquisition performance* dan variabel *multiorganizational experience within an industry* akan lebih kuat jika melakukan divesifikasi akuisisi dibandingkan dengan akuisisi terkait.

Begitu juga penelitian terdahulu lainnya yang menggunakan *CEO Work Experience* sebagai variabel independen. Penelitian ini menjelaskan bahwa *CEO Work Experience* secara positif mempengaruhi hasil akuisisi. Dengan variabel dependen yaitu kinerja akuisisi dan variabel kontrol *firm size, cash equivalent, R&D capability, internationalization* dan *stock owned by managers*. Model penelitian terlihat seperti gambar dibawah ini.



Erik Saputra, Analisis Pengaruh Pengalaman Direktur terhadap Kinerja Akuisisi, 2019.
UIB Repository©2019

Gambar 7. Model Penelitian Terdahulu, Sumber : Peng & Fang, 2010.

Dalam penelitian ini menggunakan sampel data dari *Database Economic Journal Data Bank (TEJ)* dan *United Daily News (UDN)* selama periode 01 Januari 1997 hingga 31 Desember 2007. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara pengalaman akuisisi pengakuisisi dan kemungkinan pengakuisisi melakukan akuisisi berikutnya. Di sisi lain, karakteristik dewan ditemukan tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan kecenderungan perusahaan pengakuisisi untuk memulai akuisisi berikutnya.

Variabel yang sering digunakan dalam penelitian terdahulu yaitu pengalaman *CEO* atau direktur pada saat akuisisi perusahaan yang dilakukan oleh Field dan Mkrtchyan (2017), Woo (2018), Cho dan Arthurs (2018), Walters *et al.* (2007), Chen *et al.* (2015) dalam menganalisa pengaruh pengalaman direktur terhadap kinerja akuisisi. Selain itu pengalaman akuisisi bisnis juga dipercaya dapat mempengaruhi kinerja akuisisi sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Peng & Fang, 2010).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengalaman direktur memiliki pengaruh postif terhadap kinerja akuisisi (Field & Mkrtchyan, 2017). Hal yang sama didapatkan oleh (Woo, 2018) yang menguji data pengalaman *CEO* terhadap kinerja akuisisi selama periode 2008 hingga 2010 pada industri manufaktur Amerika Serikat. Pengalaman direktur yang baik dipengaruhi oleh seberapa lama direktur tersebut menduduki jabatannya dalam perusahaan. Teori ini didukung oleh penelitian yang dilakukan di *United States* pada perusahaan terbuka yang melakukan akuisisi pada periode 1997 hingga 2001. Hasil yang ditemukan yaitu

Erik Saputra, Analisis Pengaruh Pengalaman Direktur terhadap Kinerja Akuisisi, 2019.
UIB Repository©2019

masa jabatan *CEO* memiliki pengaruh yang positif terhadap kinerja akuisisi, karena semakin lama *CEO* menduduki jabatannya maka pengalaman *CEO* dalam akuisisi sudah cukup banyak (Walters *et al.,* 2007).

Namun dalam mengetahui peningkatan atau penurunan terhadap kinerja akuisisi terdapat hal lain yang tergolong penting yaitu latar belakang perusahaan yang akan diakuisisi. Hal ini telah diteliti dengan sampel dari *Securities Data Corporation (SDC)* dari tahun 1999 – 2013. Dalam penelitian ini industri sejenis lebih dapat membantu perusahaan menghasilkan *CAR* positif jika dibandingkan dengan industri yang berbeda (Chen *et al.,* 2015). Penelitian ini didukung dengan hasil yang sama oleh (Field & Mkrtchyan, 2017). Akan tetapi penelitian tersebut berbeda dengan penelitian (Woo, 2018) yang menyatakan bahwa kualitas akuisisi akan lebih kuat jika melakukan divesifikasi akuisisi dibandingkan dengan akuisisi terkait.

2.3 Hubungan Antar Variabel

2.3.1 Hubungan Jumlah Akuisisi Sebelumnya terhadap Kinerja Akuisisi

Jumlah akuisisi sebelumnya merupakan total pengambilalihan perusahaan lain yang pernah dilakukan oleh perusahaan (Walters *et al.,* 2007). Dalam melakukan akuisisi ini perusahaan melibatkan direktur independen dalam proses mengakuisisi perusahaan target. Jumlah akuisisi sebelumnya merupakan hal utama dalam melihat perusahaan tersebut memiliki pengalaman mengakuisisi perusahaan target yang baik atau tidak (Field & Mkrtchyan, 2017).

Erik Saputra, Analisis Pengaruh Pengalaman Direktur terhadap Kinerja Akuisisi, 2019.
UIB Repository©2019

Semakin banyak perusahaan melakukan akuisisi, maka perusahaan tersebut akan semakin banyak menghadapi hal-hal yang mempengaruhi kesuksesan akuisisi (Field & Mkrtchyan, 2017). Dengan begitu, perusahaan dengan jumlah akuisisi yang banyak akan lebih siap dalam menghadapi berbagai hal terkait akuisisi dan memiliki peluang kesuksesan akuisisi yang lebih tinggi dibanding perusahaan yang memiliki jumlah akuisisi sedikit (Haleblian & Rajagopalan, 2011).

Pengalaman perusahaan dalam mengakuisisi yang semakin banyak, akan membuat perusahaan memiliki pengetahuan yang luas tentang cara mengorganisasi pengetahuan secara efisien (Haleblian & Rajagopalan, 2011). Akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk berhasil memenuhi sejumlah tantangan yang endemik terhadap keputusan akuisisi, termasuk informasi yang berlebihan, batasan waktu yang ketat dan kebutuhan untuk mengenali implikasi strategis yang panjang dari potensi akuisisi perusahaan fokus (Cusumano, Kahl, & Suarez, 2008). Sebab itu, diperkirakan ada pengaruh positif antara jumlah akuisisi sebelumnya dengan kinerja akuisisi.

2.3.2 Hubungan Jumlah Akuisisi Sebelumnya dengan Nilai *CAR* Positif terhadap Kinerja Akuisisi

Cumulative Abnormal Return (*CAR*) merupakan pengembalian yang dihasilkan oleh perusahaan setelah melakukan akuisisi secara kumulatif (Field & Mkrtchyan, 2017). *CAR* ini dapat bernilai positif apabila *return* yang terjadi secara nyata lebih besar dari *return* yang diekspektasikan perusahaan (Woo, 2018).

Erik Saputra, Analisis Pengaruh Pengalaman Direktur terhadap Kinerja Akuisisi, 2019.
UIB Repository©2019

Sedangkan akan bernilai negatif apabila *return* yang diekspektasikan perusahaan lebih besar dari *return* yang terjadi (Walters *et al.,* 2007). *CAR* sendiri merupakan satuan ukur yang sangat umum digunakan untuk menilai akuisisi. Karena dengan melihat *CAR* pihak manajemen dapat melihat prospek akuisisi kedepannya. Hasil yang dapat menjadi ukuran baik akuisisi yaitu apabila menghasilkan *CAR* positif (Field & Mkrtchyan, 2017).

Jumlah akuisisi sebelumnya dengan *CAR* positif akan menjadi tolak ukur perusahaan dalam melakukan akuisisi di masa depan. Karena dengan adanya data akuisisi sebelumnya dengan nilai *CAR* positif dapat memberikan perusahaan gambaran industri apa saja yang dapat memberikan *return* positif terhadap perusahaan pengakuisisi. Hal ini sangat berguna bagi perusahaan pengakuisisi, karena data tersebut dapat memudahkan pihak manajemen dalam menganalisa lebih lanjut tindakan dan hal yang harus dipersiapkan dalam akuisisi selanjutnya.

Selain itu juga, perusahaan dapat memilih untuk mengakuisisi perusahaan dalam bidang industri yang memberikan nilai *CAR* positif. Dengan begitu setelah akuisisi berjalan sukses, perusahaan akan mendapat hasil seperti yang telah direncanakan sebelumnya (Field & Mkrtchyan, 2017). Sebab itu, diperkirakan terdapat pengaruh antara jumlah akuisisi sebelumnya dengan *CAR* positif dengan kinerja akuisisi.

Erik Saputra, Analisis Pengaruh Pengalaman Direktur terhadap Kinerja Akuisisi, 2019.
UIB Repository©2019

2.3.3 Hubungan Rata-Rata Jumlah Akuisisi Sebelumnya terhadap Kinerja Akuisisi

Rata-rata jumlah akuisisi sebelumnya merupakan keseluruhan akuisisi yang telah dilakukan perusahaan dalam suatu periode (Field & Mkrtchyan, 2017). Rata-rata jumlah akuisisi dapat memberikan gambaran perusahaan seberapa banyak perusahaan yang telah diakuisisi pada periode sebelumnya dan dapat dijadikan acuan dalam akuisisi dimasa depan terhadap rata-rata jumlah akuisisi sebelumnya. Dengan begitu perusahaan dapat memperkirakan akuisisi yang akan dilakukan pada periode selanjutnya dengan mempertimbangkan berbagai hal yang bertujuan untuk meningkatkan kinerja akuisisi diperusahaannya melalui peningkatan *return* yang dihasilkan nantinya (Field & Mkrtchyan, 2017).

Rata-rata jumlah akuisisi pada hakikatnya bukan dijadikan sebagai satuan ukur dalam menentukan baik tidaknya akuisisi (Hamroush, 2018). Namun rata-rata jumlah akuisisi dapat menjadi patokan dasar perusahaan tersebut memiliki pengalaman yang baik dalam melakukan akuisisi (Field & Mkrtchyan, 2017). Hal ini dapat dibuktikan dengan melihat kembali seberapa banyak perusahaan tersebut melakukan akuisisi dengan kriteria berhasil. Dengan begitu akan terlihat pencapaian yang telah didapat oleh perusahaan tersebut secara keseluruhan.

Semakin banyak perusahaan melakukan akuisisi dengan kriteria berhasil berarti perusahaan tersebut telah memiiki direktur atau manajeman yang mumpuni dalam mengatur strategi dalam keberhasilan akuisisi (Mkrtchyan, 2013). Dalam keberhasilan akuisisi, tetap saja harus dapat menghasilkan pengembalian yang positif, namun dengan rerata jumlah akuisisi yang banyak bagi perusahaan dapat

Erik Saputra, Analisis Pengaruh Pengalaman Direktur terhadap Kinerja Akuisisi, 2019.
UIB Repository©2019

menjadi asumsi bahwa akan dapat menghasilkan pengembalian yang positif (Field & Mkrtchyan, 2017). Sebab itu, diperkirakan terdapat pengaruh antara rata-rata jumlah akuisisi dengan kinerja akuisisi.

2.3.4 Hubungan Persentase Akuisisi Sebelumnya dengan Nilai *CAR* Positif terhadap Kinerja Akuisisi

CAR positif merupakan *return* yang dihasilkan perusahaan dengan nilai yang lebih besar pada kenyataannya dibanding *return* yang telah diekspektasikan oleh perusahaan (Field & Mkrtchyan, 2017). Persentase *CAR* ini dapat membantu perusahaan dalam menentukan bidang industri apa saja yang dapat memberikan perusahaan *return* positif, sehingga perusahaan dapat memiliki titik fokus perusahaan dengan latar belakang seperti apa yang dapat memberikannya *return* positif setelah melakukan akuisisi. Hal ini dianggap penting karena apabila perusahaan telah mengetahui latar belakang perusahaan apa yang akan diakuisisi, maka perusahaan dapat lebih fokus dalam mempersiapkan strategi yang akan digunakan dalam proses akuisisi (Field & Mkrtchyan, 2017).

Persentase akuisisi sebelumnya merupakan jumlah kumulatif dewan akuisisi sebelumnya secara sederhana dan inuitif. Hal ini menunjukkan pengalaman akuisisi tersebar diantara beberapa direktur dan dewan dimana pengalaman akuisisi terkonsentrasi hanya dalam beberapa direktur (Mkrtchyan, 2013). Misalnya, sebuah dewan dengan lima direktur luar, yang masing-masing terlibat dalam dua akuisisi akan memiliki jumlah yang sama dengan akuisisi sebelumnya sebagai dewan dengan dua direktur yang masing-masing terlibat

Erik Saputra, Analisis Pengaruh Pengalaman Direktur terhadap Kinerja Akuisisi, 2019.
UIB Repository©2019

dalam lima akuisisi sebelumnya (Mkrtchyan, 2013). Untuk direktur yang sebelumnya telah berpartisipasi dalam akuisisi perusahaan lain, median jumlah akuisisi adalah tiga. Jadi tercipta ukuran kedua yaitu persentase jumlah akuisisi (Field & Mkrtchyan, 2017).

Persentase akuisisi sebelumnya berkorelasi secara signifikan dengan ukuran, meskipun pada tingkat yang lebih rendah. Korelasi positif antara persentase jumlah akuisisi dan ukuran akuisisi dapat dijelaskan oleh fakta bahwa direktur dengan pengalaman yang lebih besar akan diminta untuk melayani di lebih banyak dewan untuk melakukan akuisisi (Mkrtchyan, 2013). Sebab itu, diperkirakan terdapat pengaruh antara peresentase jumlah akuisisi dengan *CAR* positif dengan kinerja akuisisi.

2.3.5 Hubungan Jumlah Akuisisi Sebelumnya dengan Industri Sejenis terhadap Kinerja Akuisisi

Dalam mengakuisisi perusahaan target, perusahaan pengakuisisi seharusnya mempertingkan bidang industri yang sedang dijalankan oleh perusahaan target (Field & Mkrtchyan, 2017), karena bidang industri perusahaan target memiliki peranan yang penting dalam menentukan keberhasilan akuisisi (Cho & Arthurs, 2018). Akuisisi dengan perusahaan yang memiliki bidang industri yang sama dengan perusahaan pengakuisisi akan lebih mudah dilakukan dibanding dengan perusahaan target yang memiliki bidang industri yang berbeda. Bidang industri yang sama akan memudahkan pengakuisisi dalam hal perumusan tujuan dan strategi yang akan dijalankan, selain itu memudahkan pengakuisisi

Erik Saputra, Analisis Pengaruh Pengalaman Direktur terhadap Kinerja Akuisisi, 2019.
UIB Repository©2019

dalam hal mengontrol semua kegiatan perusahaan target dikarenakan telah mengetahui sebagian besar proses kerja yang dilakukan (Mkrtchyan, 2013).

Jika perusahaan mengakuisisi bisnis lain dengan klasifikasi industri yang sama dalam waktu yang bersamaan sering disebut dengan "*merger* industri yang sama", jika tidak maka akan disebut dengan "industri yang berbeda penggabungan" (Hamroush, 2018). Akuisisi dengan industri sejenis terjadi ketika dua perusahaan yang tergabung dalam kelompok industri yang sama bergabung menjadi satu unit dalam hal kepemilikan (Mkrtchyan, 2013). Akuisisi dengan industri sejenis dapat muncul ketika suatu perusahaan memutuskan untuk mengakuisisi yang lain ditingkat yang berbeda dalam rantai pasokan untuk meningkatkan efisiensi dan mengurangi biaya. Hal semacam ini disebut dengan integrasi vertikal (Hamroush, 2018).

Namun, tidak dapat dipungkiri juga pengakuisisi dapat melakukan pengambilihan dengan perusahaan yang memiliki bidang industri yang berbeda dengan tujuan tertentu (Woo, 2018). Salah satunya untuk melakukan diversifikasi industri perusahaan target. Hal ini baik bagi pengakuisisi apabila berhasil sukses dalam proses akuisisinya dan bisa berdampak buruk apabila manajemen kurang kompeten dalam mengelolanya (Jenkins, 2012).

2.3.6 Hubungan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Akuisisi

Ukuran perusahaan memiliki korelasi yang negatif terhadap kinerja akuisisi (Chu *et al.*, 2016; Masulis *et al.*, 2007). Masulis *et al.* (2007) berpendapat bahwa ukuran perusahaan yang besar merupakan sarana pertahanan

Erik Saputra, Analisis Pengaruh Pengalaman Direktur terhadap Kinerja Akuisisi, 2019.
UIB Repository©2019

pengambilalihan yang efektif, karena dibutuhkan lebih banyak sumber daya untuk melakukan akuisisi terhadap target yang lebih besar. Hasil penelitian menjelaskan bahwa rata-rata pengakuisisi yang memiliki ukuran lebih besar cenderung membayar premi lebih tinggi dari yang seharusnya sehingga melakukan akuisisi yang menghasilkan sinergi yang negatif (Moeller, Schlingemann & Stulz, 2005). Hal ini membuktikan keangkuhan manajerial dalam mengambil keputusan sehingga cenderung manfaat dari adanya akuisisi yaitu meningkatkan ukuran perusahaan namun peningkatan tersebut mengurangi nilai pasar perusahaan (Chu *et al.*, 2016).

2.3.7 Hubungan Arus Kas Bebas terhadap Kinerja Akuisisi

Arus kas bebas dapat melakukan prediksi terdapat korelasi negatif antara arus kas bebas dan *cumulative abnormal return* dari akuisisi (Jensen, 1986). Namun, jumlah arus kas yang besar dapat menjelaskan bahwa kinerja perusahaan sedang positif dan karena itu dapat membuat keputusan akuisisi yang baik (Masulis *et al.*, 2007). Sebab itu terdapat hasil yang bertentangan dalam penelitian yang ada tentang arus kas bebas dan kualitas akuisisi.

2.3.8 Hubungan *Leverage* terhadap Kinerja Akuisisi

Tingkat *leverage* atau hutang dalam membiayai aktivitas perusahaan meningkatkan pemantauan atas pengambilan keputusan manajer atau *CEO* (Teti *et al,* 2017). Manajer akan berusaha untuk mempertahankan tingkat hutang yang rendah agar dapat memiliki keleluasaan dalam melakukan keputusan investasi

Erik Saputra, Analisis Pengaruh Pengalaman Direktur terhadap Kinerja Akuisisi, 2019.
UIB Repository©2019

mereka (Berger *et al,* 1997). *Leverage* berefek positif terhadap kinerja perusahaan, hal ini dikarenakan adanya monitor yang ketat oleh kreditor terhadap manjeman dalam hal penghindaran kesulitan keuangan.

2.3.9 Hubungan Masa Jabatan *CEO* terhadap Kinerja Akuisisi

CEO menjadi pengendali monitoring internal seiring dengan masa jabatan yang panjang. *CEO* yang memiliki masa jabatan yang panjang lebih memiliki pengalaman yang lebih dan meyakinkan daripada CEO lainnnya (Hermalin & Weisbach, 2003; Jensen, 1993). *CEO* dengan masa jabatan yang pendek atau panjang akan membuat keputusan akuisisi suboptimal (Limbach, Schmid, & Scholz, 2015). Bagi *CEO* dengan jangka waktu pendek, membuat mereka berkemungkinan melakukan pemilihan target akuisisi yang buruk karena kurangnya pengetahuan. Selain itu, *CEO* dengan jangka waktu pendek juga berkemungkinan melakukan negosiasi yang buruk dalam pengambilalihan perusahaan (Custódio & Metzger, 2013). Sebab itu, diperkirakan ada pengaruh positif antara masa jabatan *CEO* dengan kinerja akuisisi.

2.3.10 Hubungan Ukuran Dewan terhadap Kinerja Akuisisi

Peran dewan yaitu memantau kebijakan manajerial dan dewan direksi (Fama, 1980). Dewan besar menempatkan penekanan yang lebih besar pada "*Politeness and Courtesy*" dan dengan demikian lebih mudah bagi seorang *CEO* untuk mengendalikan. Melakukan pemantauan lebih efisien jika ukuran dewan lebih kecil daropada ukuran dewan yang lebih besar (Eisenberg, Sundgre &

Erik Saputra, Analisis Pengaruh Pengalaman Direktur terhadap Kinerja Akuisisi, 2019.
UIB Repository©2019

Wells, 1998). Ukuran dewan yang lebih besar dapat menghasilkan keputusan yang birokratis, oleh karena itu kurang efektif dalam melakukan tindakan pengawasan terhadap para eksekutif. Kualitas tata kelola perusahaan yang kurang baik dengan ukuran perusahaan yang besar memungkinkan eksekutif melakukan akuisisi dengan tujuan pribadi. Sehingga ukuran dewan yang kecil lebih dapat membuat kinerja akuisisi meningkat.

2.3.11 Hubungan Dewan Independen terhadap Kinerja Akuisisi

Dewan independen bertugas untuk mengawasi kualitas laporan keuangan perusahaan, sebagaimana didelegasikan langsung oleh pemegang saham (Fama & Jensen, 1983). Laporan keuangan dilakukan pengawasan karena memiliki pengaruh material. Hal ini harus dilakukan dengan tujuan untuk menghindari manager melakukan penyalahgunaan yang dapat menimbulkan kesalahan dalam perumusan keputusan. (Fields & Keys, 2003).

Salah satu mekanisme penting yang dapat dilakukan yaitu dengan mengangkat direksi independen di perusahaan. Direktur independen dari luar dipercaya tidak dapat bersekongkol dengan manajer karena nilai modal dari direktur independen sebagian ditentukan oleh efektivitas kinerja pemantauan mereka (Fama, 1980; Fama & Jensen, 1983). Pemangku kepentingan eksternal akan meminta anggota dewan dari luar yang independen untuk memantau pelaporan keuangan dan transaksi internal, dengan tingkat pengawasan eksternal yang memadai, dan sesuai dengan perkiraan yang ditetapkan (Lynall, Golden, & Hillman, 2003). Sebab itu, sebagai pemantau manajemen, direksi independen

Erik Saputra, Analisis Pengaruh Pengalaman Direktur terhadap Kinerja Akuisisi, 2019.
UIB Repository©2019

berperan penting dalam pengawasan dan pemantauan dalam tata kelola perusahaan.

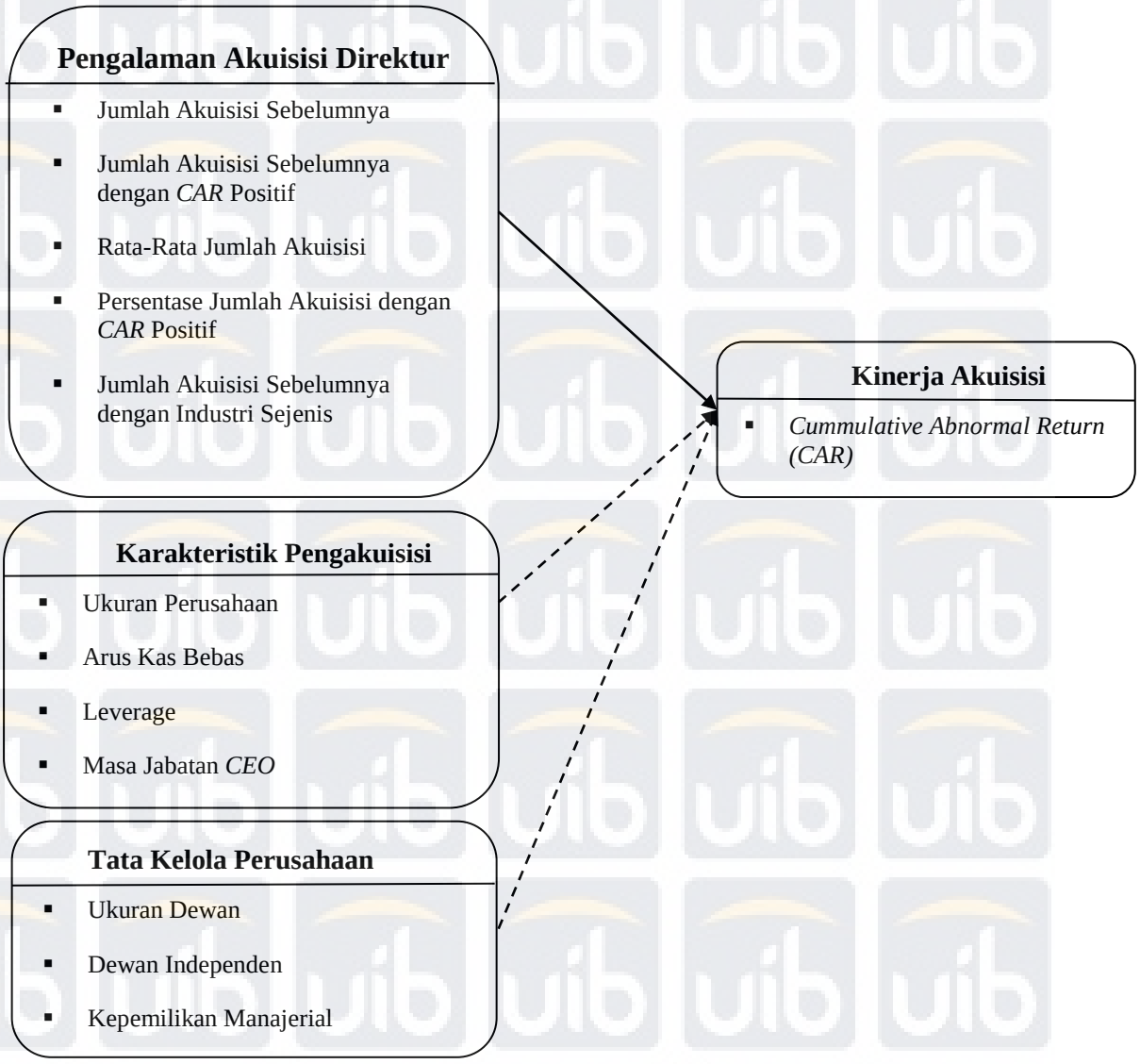
2.3.12 Hubungan Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Akuisisi

Insentif kepemilikan manajerial yang komprehensif, termasuk modal saham dan opsi saham, dapat mengurangi masalah keagenan yang terkait dengan akuisisi. Sifat kekayaan portofolio seorang eksekutif mempengaruhi sikapnya terhadap strategi perusahaan (Wright *et al.*,2002). Tingginya proporsi kekayaan eksekutif yang diinvestasikan dalam perusahaan, semakin sering dia akan terlibat dalam akuisisi "layak" yang meningkatkan risiko (Cornett, Hovakimian, Palia & Tehranian, 2003). Singkatnya, karena harga saham pada umumnya meningkat seiring dengan ukuran perusahaan sehingga para eksekutif lebih cenderung melakukan akuisisi yang lebih baik untuk membangun kerajaan mereka atau memperkaya diri. Ketika lebih banyak kompensasi eksekutif dikaitkan dengan opsi saham atau kompensasi berbasis saham, perusahaan yang mengakuisisi memiliki risiko lebih rendah untuk melakukan akuisisi yang buruk.

2.4 Model Penelitian dan Perumusan Hipotesis

Model penelitian yang digunakan merupakan replikasi dari penelitian Field dan Mkrtchyan (2017).

Erik Saputra, Analisis Pengaruh Pengalaman Direktur terhadap Kinerja Akuisisi, 2019.
UIB Repository©2019



Gambar 8. Model Penelitian Analisis Pengaruh Pengalaman Direktur terhadap Kinerja Akuisisi, sumber : Field dan Mkrtchyan (2017).

Lima variabel pengalaman akuisisi direktur yang berbeda memiliki dampak terhadap kualitas akuisisi yang akuisisi perusahaan yang dilakukan direktur. Oleh karena itu, tujuan dari penelitian ini adalah untuk menyelidiki apakah pengalaman yang dimiliki direktur dalam akuisisi dapat berperan positif dalam kualitas akuisisi yang dilakukan.

Erik Saputra, Analisis Pengaruh Pengalaman Direktur terhadap Kinerja Akuisisi, 2019.
UIB Repository©2019

Oleh karena itu, hipotesis penelitian dari kerangka model diatas sebagai berikut :

H_1 : Jumlah akuisisi sebelumnya berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja akuisisi.

H_2 : Jumlah akuisisi sebelumnya dengan nilai *CAR* positif memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kinerja akuisisi.

H_3 : Rata-rata jumlah akuisisi sebelumnya memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kinerja akuisisi

H_4 : Persentase akuisisi sebelumnya dengan nilai *CAR* positif memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kinerja akuisisi

H_5 : Jumlah akuisisi sebelumnya dengan industri sejenis memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kinerja akuisisi.

Erik Saputra, Analisis Pengaruh Pengalaman Direktur terhadap Kinerja Akuisisi, 2019.
UIB Repository©2019